

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo Quý 1/2021

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 4 3936 6990 (ext. 7311)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

+84 4 3936 6990 (ext. 7284)

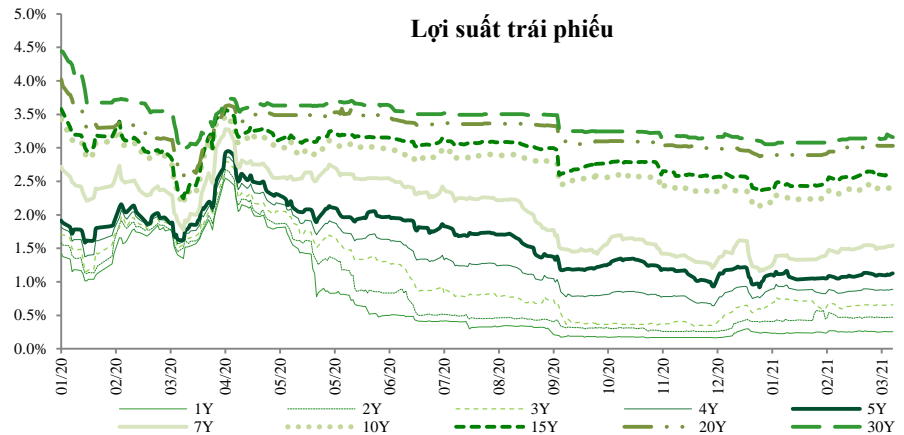
dklinh@vcbs.com.vn

Xem điều khoản sử dụng tại trang 9

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

Tổng Hợp



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

■ 39.205 tỷ đồng (-67,71% qoq, +18,87% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp, 715.951 tỷ đồng (-10,7% qoq, -7,1% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong Quý 1.

■ Lợi suất trái phiếu giảm trong nửa đầu tháng 1 trước khi đảo chiều tăng trong phần còn lại của Quý 1. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc Quý 1 ở 0,177% (+7,8 bps qoq), 0,273% (+19,7 bps qoq), 0,505% (+14,5 bps qoq), 0,838% (+3,7 bps qoq), 1,170% (-6,9 bps qoq), 1,454% (+8,1 bps qoq), 2,424% (-2,5 bps qoq), 2,625% (-1,6 bps qoq), 2,999% (+3,2 bps qoq), 3,205% (-2,2 bps qoq).

■ Khối ngoại mua ròng 6.199 tỷ đồng trong Quý 1.2021.

■ Ngoại trừ nhịp tăng mang tính thời vụ vào thời điểm xung quanh Tết Nguyên đán, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,25%, 0,36%, 0,43%, 0,58% và 1,2%.

■ NHNN bơm ròng 50.726 tỷ VNĐ trong nửa tháng đầu tháng 2, tuy nhiên khối lượng này đã đáo hạn ngay trong tháng.

VCBS Nhận định

■ Giai đoạn này áp lực tăng ngắn hạn vẫn hiện hữu trong nửa đầu quý. Đối với nửa sau Quý 2, xu hướng giảm sẽ chiếm ưu thế chủ đạo nhờ nhu cầu đầu tư và tái đầu tư vẫn được duy trì cùng thanh khoản liên ngân hàng dồi dào. Hơn nữa, bối cảnh xu hướng nói lỏng CSTT của các NHTW kéo theo xu hướng tăng giá của các tài sản.

■ Đối với thị trường liên ngân hàng chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ vẫn duy trì mặt bằng thấp.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị Trường Sơ Cấp

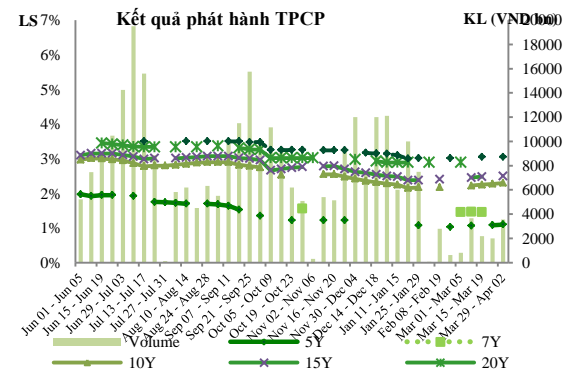
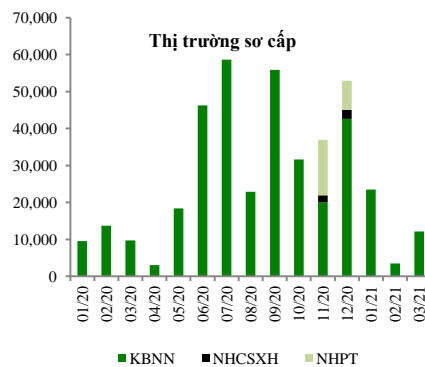
Thị trường trái phiếu trầm lắng trên thị trường sơ cấp.

39.205 tỷ đồng (-67,71% qoq, +18,87% yoy) trái phiếu được huy động.

39.205 tỷ đồng (-67,71% qoq, +18,87% yoy) trái phiếu được huy động trong Quý 1 từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN). Cụ thể KBNN đã huy động 4.350 tỷ đồng; 1.787 tỷ đồng; 14.900 tỷ đồng; 12.581 tỷ đồng, 2.140 tỷ đồng và 3.453 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5Y, 7Y, 10Y, 15Y, 20Y và 30Y.

Sau khi giảm mạnh vào đầu năm, lãi suất trúng thầu tăng nhẹ về cuối quý. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 1,10% (-12 bps qoq, -70 bps yoy); 1,45% (-10 bps qoq, -45 bps yoy); 2,30% (+02 bps qoq, +12 bps yoy); 2,50% (0 bps qoq, -03 bps yoy); 2,89% (0 bps qoq, -11 bps yoy) và 3,05% (-09 bps qoq, +05 bps yoy) cho các kỳ hạn 5Y, 7Y, 10Y, 15Y, 20Y và 30Y.

Trong khi đó, Ngân hàng Phát triển (VDB) và Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP) không huy động trái phiếu trong quý này.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong 1Q.2021, 39.205 tỷ đồng TPCP được phát hành (39,21% kế hoạch 1Q.2021, 11,20% kế hoạch năm 2021). Khối lượng huy động chưa được đẩy mạnh trong quý 1 trong bối cảnh thận trọng dư ngân sách. Hơn nữa, điều này cũng cho thấy KBNN không vội vã trong phát hành khi giải ngân đầu tư công mà tập trung vào chất lượng và hiệu quả. Hơn nữa, mục tiêu tăng cường phát hành kỳ hạn dài tiếp tục được thực hiện đối với trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 15 năm.

Kỳ hạn	KH Q1.2021	KH Q2.2021	KH 2021	Phát hành Q1.2021	% KH phát hành Q1.2021	% KH phát hành 2021
5Y	5.000	10.000	20.000	4350	87,00%	21,75%
7Y	5.000	4.000	15.000	1.787	35,74%	11,91%
10Y	35.000	35.000	120.000	14.900	42,57%	12,42%
15Y	35.000	35.000	135.000	12.581	35,95%	9,32%
20Y	10.000	8.000	30.000	2.140	21,40%	7,13%
30Y	10.000	8.000	30.000	3.453	34,53%	11,51%
Tổng	100.000	100.000	350.000	39.205	39,21%	11,20%

Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Cập nhật diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới:

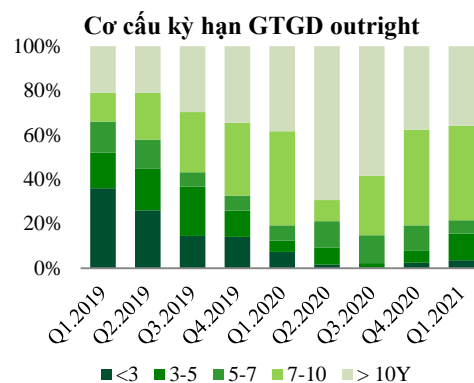
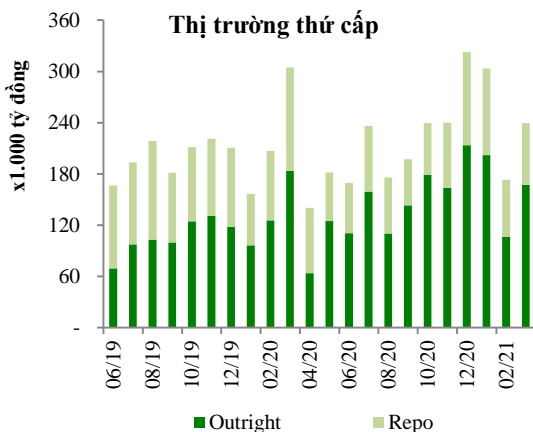
- Theo Tổng cục thống kê, tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2021 ước tính tăng 4,48% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng 3,68% của quý I/2020. Mặc dù trong Quý I, dịch Covid-19 diễn biến phức tạp tại một số địa phương, ảnh hưởng tiêu cực tới tình hình kinh tế – xã hội cả nước, kết quả tăng trưởng quý I cho thấy sự chỉ đạo, điều hành quyết liệt, kịp thời của Chính phủ và sự nỗ lực của người dân thực hiện mục tiêu kép. Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6,3%, đóng góp 55,96%; khu vực dịch vụ tăng 3,34%, đóng góp 35,70%; khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,16%, đóng góp 8,34% vào mức tăng trưởng chung. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP trong năm 2021 có thể đạt 6,5%-7%.
- Chỉ số tiêu dùng (CPI) tháng 03/2021 giảm 0,27% so với tháng trước, chủ yếu do nhu cầu mua sắm của người tiêu dùng sau Tết Nguyên đán giảm, nguồn cung dồi dào. CPI tăng 1,31% so với tháng 12/2020 và tăng 1,16% so với cùng kỳ năm ngoái. CPI bình quân quý I/2021 tăng 0,29%, mức tăng thấp nhất trong 20 năm qua, phần nào xóa đi các lo ngại gần đây về khả năng lạm phát tăng cao hơn. Do đó, chúng tôi duy trì nhận định về lạm phát có thể tăng 3,0% - 3,5% trong năm nay.
- NHNN tiếp tục thể hiện thông điệp nhất quán về điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phù hợp với động thái điều hành chung của các NHTW trên thế giới nhưng vẫn đảm bảo mục tiêu về các tỷ lệ an toàn, lành mạnh hóa hệ thống. Trong đó các điểm nhấn chính sách trong Quý I bao gồm (1) thay đổi phương thức mua ngoại tệ giao ngay sang mua kỳ hạn 6 tháng; (2) ban hành Thông tư 03 sửa đổi Thông tư 01 về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.
- Tỷ giá trung tâm chỉ tăng 113 đồng đạt 23.237 VND/USD ngày 31/03, trong khi tỷ giá giao dịch tại các NHTM hầu như không tăng thậm chí giảm nhẹ về ngưỡng 23.170 VND/USD. Trong giai đoạn các nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định cùng với sự hỗ trợ từ việc dòng vốn đầu tư tiếp tục lựa chọn Việt Nam là điểm đến, NHNN đang có những nguồn lực quan trọng để đảm bảo ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối đặc biệt trong bối cảnh đồng USD bắt đầu đà tăng trở lại theo sau kỳ vọng nền kinh tế Mỹ phục hồi. Theo đó, VCBS dự báo tỷ giá sẽ dao động trong biên độ $\pm 0,5\%$.
- Trong tháng 3, một số ngân hàng đã tăng lãi suất huy động từ 10-50 điểm cơ bản đối với khách hàng cá nhân. Chúng tôi nhận thấy lãi suất tăng nhẹ sau một quãng thời gian dài đã giảm lãi suất tương đối trước đó. Hơn nữa, mức tăng lãi suất huy động chỉ được ghi nhận cục bộ ở một số ngân hàng có mặt bằng lãi suất ở mức thấp, chủ yếu tại các kỳ hạn ngắn. Như vậy, điều này có thể không phản ánh tăng lãi suất huy động trên toàn hệ thống. Bên cạnh đó, khó có khả năng lãi suất sớm tăng trở lại khi định hướng xuyên suốt vẫn là duy trì mặt bằng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ doanh nghiệp.
- Ngày 16-4, Bộ Tài chính Mỹ thông báo không có đủ bằng chứng để kết luận Việt Nam thao túng tiền tệ như đã nêu trong báo cáo "Chính sách kinh tế vĩ mô và ngoại hối của các đối tác thương mại lớn của Mỹ" hồi tháng 12-2020. Cùng với đó, NHNN khẳng định Việt Nam không phải là quốc gia thao túng tiền tệ. Theo NHNN, các chính sách tiền tệ của Việt Nam được ban hành vì nhiều mục đích kinh tế vĩ mô khác nhau, nhưng chắc chắn "không nhằm tạo lợi thế cạnh tranh thương mại quốc tế không công bằng". Đây là sự ghi nhận các nỗ lực hợp tác cung cấp thông tin của Việt Nam, đồng thời là tín hiệu tích cực đối với dự địa điều hành chính sách trong năm 2021.
- Chính sách tiền tệ của các NHTW trên thế giới tiếp tục cho thấy các cam kết về nới lỏng tiếp tục được duy trì điển hình là Fed và ECB khi các tín hiệu về kinh tế và lao động. Tuy nhiên, để tăng hiệu quả, cần sự phối hợp với các chính sách tài khóa. Tuy vậy, có thể khẳng định xu hướng xuyên suốt trong giai đoạn này là sự tăng giá của các kênh tài sản trong đó kênh trái phiếu chính phủ vốn được coi là tài sản phi rủi ro không phải là ngoại lệ.

Thị Trường Thứ Cấp

715.951 tỷ đồng (-10,7% qoq, -7,1% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Thanh khoản giao dịch kém sôi động hơn so với quý cuối năm trước, nhưng vẫn ở mức cao

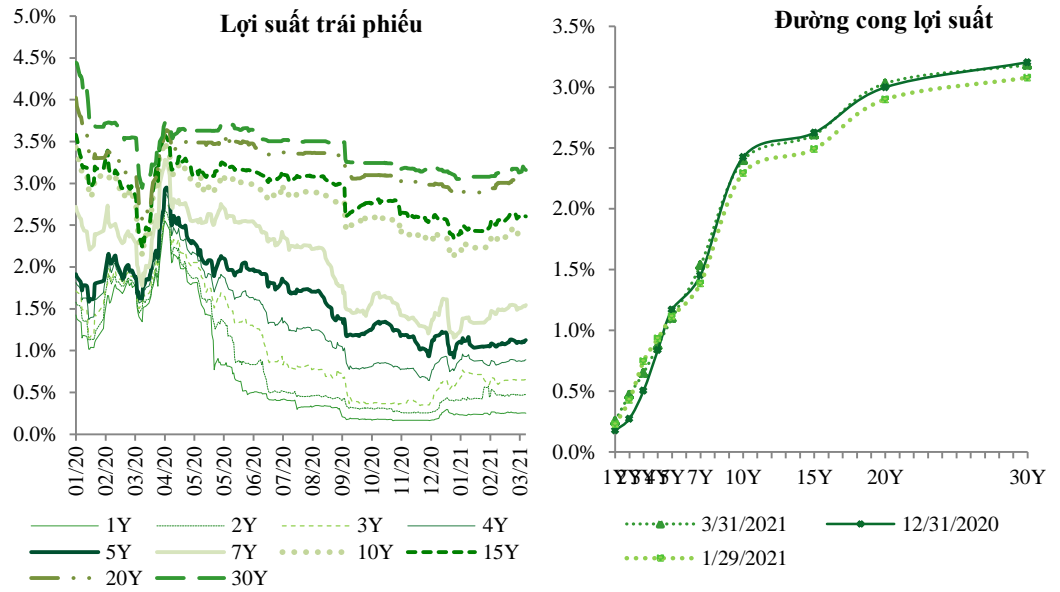
715.951 tỷ đồng (-10,7% qoq, -7,1% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch trung bình phiên đạt 12.345 tỷ VND/phiên (+17,67% so với trung bình phiên năm 2020). Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 475.603 tỷ đồng (-14,5% qoq, +17,2% yoy) trong khi giá trị giao dịch repo đạt 240.348 tỷ đồng (-2,1% qoq, -8,5% yoy). Đáng chú ý, trong Quý 1, 60% giá trị được ghi nhận tại các kỳ hạn trên 7 năm



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trái phiếu giảm trong nửa đầu tháng 1 trước khi đảo chiều tăng trong phần còn lại của Quý 1. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc Quý 1 ở 0,177% (+7,8 bps qoq), 0,273% (+19,7 bps qoq), 0,505% (+14,5 bps qoq), 0,838% (+3,7 bps qoq), 1,170% (-6,9 bps qoq), 1,454% (+8,1 bps qoq), 2,424% (-2,5 bps qoq), 2,625% (-1,6 bps qoq), 2,999% (+3,2 bps qoq), 3,205% (-2,2 bps qoq).

Sau khi giảm vào nửa đầu tháng 1, lợi suất đảo chiều bật tăng do: (1) Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu phục hồi tốt hơn kỳ vọng kéo theo lo ngại về sự thay đổi chính sách của các NHTW vốn đang trong trạng thái nới lỏng; (2) Giá cả hàng hóa tăng tạo ra lạm phát kỳ vọng trong năm 2021; (3) Cùng với đó, lợi suất trái phiếu đã giảm khá mạnh trong một khoảng thời gian dài trước đó, bởi vậy tâm lý nhà đầu tư khá nhạy cảm trước yếu tố tiềm ẩn có thể thay đổi sự ổn định vĩ mô.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

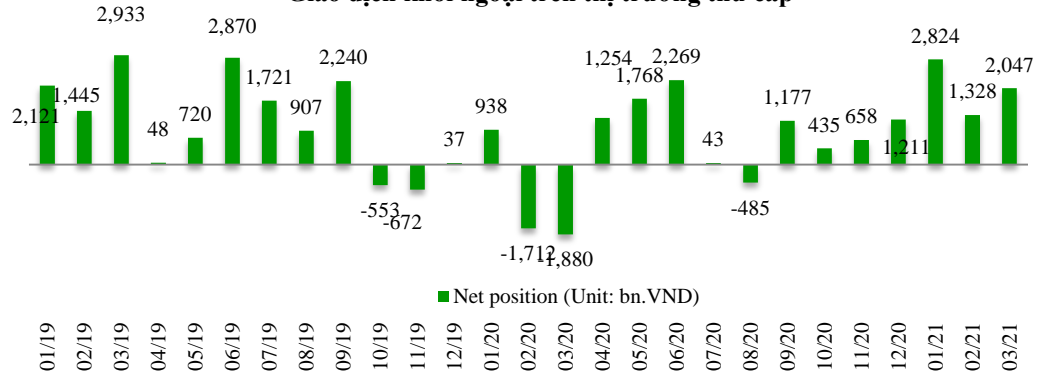
Như đã trình bày ở trên, trong nửa đầu Quý 2.2021, có thể thấy lợi suất vẫn có thể chịu áp lực tăng ngắn hạn trước các lo ngại xung quanh vấn đề lạm phát và Lợi suất TPCP Mỹ tăng trở lại vẫn chưa thực sự được gỡ bỏ và chi phối đáng kể tâm lý nhà đầu tư. Trong nước, giai đoạn đầu Quý 2 được dự báo ghi nhận mức lạm phát tăng đạt đỉnh 1 năm so với cùng kỳ do tác động từ dịch bệnh. Trong giai đoạn này, với thông điệp nhất quán và xuyên suốt về mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định các yếu tố kinh tế vĩ mô, NHNN sẽ chưa vội vàng thực hiện các can thiệp, điều chỉnh về mặt lãi suất đặc biệt là khi mục tiêu về lạm phát chưa được đảm bảo chắc chắn.

Tuy vậy, xu hướng giảm vẫn được xem là xu hướng dài hạn nhờ các luận điểm: (1) nhu cầu đầu tư trái phiếu Chính phủ vẫn được duy trì: (i) Khối lượng trái phiếu đáo hạn trong quý 2 ước tính khoảng hơn 60 nghìn tỷ đồng, và được xem là nguồn cầu trái phiếu tiềm năng đến từ nhu cầu tái đầu tư của các thành viên trên thị trường. (ii) Hơn nữa, trái phiếu Chính phủ vẫn là kênh được ưu tiên lựa chọn dưới định hướng điều hành của NHNN về đảm bảo các tỷ lệ an toàn; tín dụng tăng trưởng hợp lý đi đôi với chất lượng, hiệu quả, hạn chế tín dụng tại phân khúc đầu cơ kinh doanh bất động sản; (2) trên thị trường thế giới, xu hướng nói lỏng CSTT của các NHTW trên thế giới vẫn được duy trì, và do đó xu hướng tăng giá của các tài sản được dự báo chưa sớm chấm dứt. (3) Cuối cùng, thanh khoản dồi dào cùng lãi suất liên ngân hàng ở mặt bằng thấp đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ xu hướng giảm của lợi suất.

Khối ngoại mua ròng 6.199 tỷ đồng trong Quý 1.2021

Khối ngoại mua ròng 6.199 tỷ đồng trong Quý 1.2021. Thị trường thường ghi nhận giao dịch khối ngoại tăng khá trong quý đầu năm cho thấy nhà đầu tư ngoại đặt niềm tin vững chắc vào tài sản phi rủi ro ở những quốc gia đạt được sự ổn định kinh tế vĩ mô và cùng lúc kiểm soát được dịch bệnh như Việt Nam. Đặc biệt, gần đây, tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody's thông báo giữ nguyên xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam và nâng triển vọng từ tiêu cực lên tích cực, càng cho thấy niềm tin được cải thiện của nhà đầu tư nước ngoài.

Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



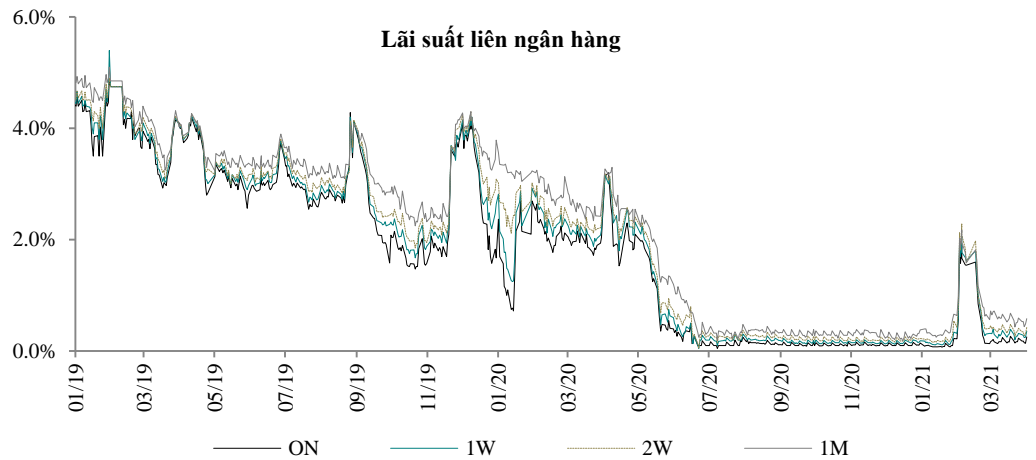
Nguồn: HNX, VCBS

LÃI SUẤT

Lãi Suất Liên Ngân Hàng

Ngoại trừ nhịp tăng mang tính thời vụ vào thời điểm xung quanh Tết Nguyên đán, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp.

Ngoại trừ nhịp tăng mang tính thời vụ vào thời điểm xung quanh Tết Nguyên đán, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,25%, 0,36%, 0,43%, 0,58% và 1,2%.



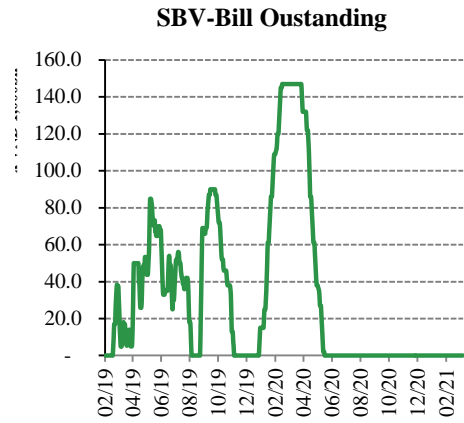
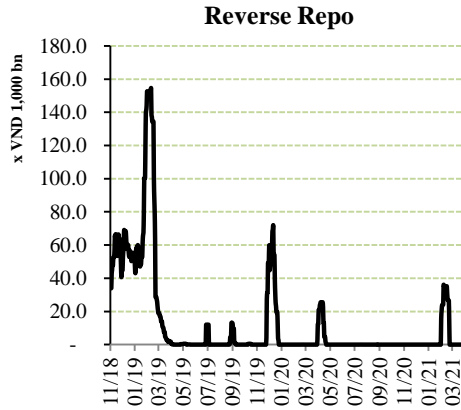
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở mặt bằng thấp và thanh khoản thị trường dồi dào: (1) Chính sách tiền tệ nới lỏng được dự báo còn tiếp tục được nới dài ở nhiều quốc gia trên thế giới kéo theo đó là xu hướng dư thừa thanh khoản. (2) Việt Nam với tốc độ tăng trưởng ổn định cùng các nền tảng kinh tế vĩ mô là điểm đến thu hút của dòng vốn đầu tư nước ngoài. Đặc biệt, chúng tôi kỳ vọng FDI giải ngân trong năm 2021 có thể được đẩy mạnh so với năm 2020 chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Đồng thời, (3) bối cảnh tình hình kinh tế trong nước và thế giới đều đang đem tới nguồn lực quan trọng hỗ trợ ổn định tỷ giá đặc biệt là sau khi Mỹ rút tên Việt Nam khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ. Cũng cần lưu ý thêm cuối Quý 2, các hợp đồng mua kỳ hạn ngoại tệ sẽ được thực hiện và tiềm năng đem lại nguồn lực đáng kể cho thị trường.

NHNN bơm ròng 50.726 tỷ VNĐ trong nửa tháng đầu tháng 2, tuy nhiên khối lượng này đã đáo hạn ngay trong tháng.

Thị Trường Mở

NHNN bơm ròng 50.726 tỷ VNĐ trong nửa tháng đầu tháng 2, tuy nhiên khối lượng này đã đáo hạn ngay trong tháng. Cụ thể, với điều hành chủ động linh hoạt, hỗ trợ thanh khoản trước thời điểm sát Tết Nguyên Đán, NHNN bơm ròng 50.726 tỷ VNĐ thông qua nghiệp vụ Mua kỳ hạn 7 ngày với lãi suất 2,5%/năm. Sau đó, khối lượng này đã đáo hạn ngay trong nửa cuối tháng trong bối cảnh thanh khoản dồi dào. **Sau đó, NHNN không tiến hành can thiệp thông qua Nghiệp vụ thị trường mở,** chủ yếu do thanh khoản thị trường liên ngân hàng vẫn luôn dồi dào.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Phụ Lục
Thị Trường Sơ Cấp

Tháng	Khối lượng phát hành	Kho Bạc Nhà Nước						VDB	VBSP	Khác	Tổng KLPH
		5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	KLPH	KLPH	KLPH	
12/19	9.858	2,00	N/A	3,48	3,65	N/A	4,55	1.400	0	0	11.258
01/20	9.526	1,80	2,24	2,88	3,00	3,15	3,80	9.526	0	0	9.526
02/20	13.734	N/A	2,24	2,79	2,88	3,09	3,55	13.734	0	0	13.734
03/20	9.721	N/A	1,90	2,18	2,53	3,00	3,00	0	0	0	9.721
04/20	3.070	N/A	N/A	2,50	2,85	3,10	3,10	3.070	0	0	3.070
05/20	18.392	2,20	N/A	2,90	3,07	3,43	N/A	18.392	0	0	18.392
06/20	32.594	1,92	N/A	2,98	3,15	3,42	N/A	0	0	0	32.594
07/20	58.671	1,74	N/A	2,80	3,01	3,34	3,50	0	0	0	58.671
08/20	22.580	1,70	N/A	2,90	3,07	3,34	3,50	0	0	0	22.580
09/20	55.891	1,35	N/A	2,75	2,96	3,26	3,48	0	0	0	55.891
10/20	31.643	1,22	1,55	2,53	2,76	3,02	3,25	0	0	0	31.643
11/20	19.997	1,22	N/A	2,48	2,7	3,02	3,24	15.000	1.900	0	36.897
12/20	43.614	N/A	N/A	2,2	2,4	2,8	3,11	6.900	2.400	0	52.989
01/21	23.496	1,07	N/A	2,15	2,38	2,89	3,00	0	0	0	23.496
02/21	3.515	1,07	N/A	2,17	2,38	2,89	3,01	0	0	0	3.515
03/21	2.438	1,10	1,45	2,30	2,50	2,89	3,05	0	0	0	2.438

Thị Trường Thứ Cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu Kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
01/20	96.169	60.524	-	-	156.693
02/20	125.714	81.108	-	-	206.822
03/20	183.792	120.943	-	-	304.736
04/20	63.868	76.265	-	-	140.133
05/20	124.715	57.004	-	-	181.719
06/20	110.425	58.958	-	-	169.383
07/20	159.225	76.755	-	-	235.950
08/20	110.228	65.611	-	-	175.839
09/20	143.068	54.108	-	-	197.176
10/20	178.663	60.819	-	-	239.481
11/20	163.934	75.845	-	-	239.779
12/20	213.723	108.949	-	-	322.673
01/21	202.123	101.360	-	-	303.483
02/21	50.726	50.726	-	-	101.452
03/21	167.006	72.512	-	-	239.518

Thị Trường Mở

Tháng	(Mua kỳ hạn) Reverse Repo				Bán hần (Tín phiếu NHNN)			
	Đáo hạn	Phát hành	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Phát hành	Số dư trong tháng	Lũy kế
01/20	-	-	-	-	-	24,999	24,999	24,999
02/20	21	21	-	-	-	94,991	94,991	119,990
03/20	1	2,878	2,877	2,877	-	26,997	26,997	146,987
04/20	25,512	22,637	(2,875)	2	19,999	-	(19,999)	131,987
05/20	5	5	-	2	99,991	-	(99,991)	26,997
06/20	2	-	(2)	-	26,997	-	(26,997)	-
07/20	7	7	-	-	-	-	-	-
08/20	-	-	-	-	-	-	-	-
09/20	-	-	-	-	-	-	-	-
10/20	-	-	-	-	-	-	-	-
11/20	-	-	-	-	-	-	-	-
12/20	-	-	-	-	-	-	-	-
01/21	-	-	-	-	-	-	-	-
02/21	50.726	50.726	-	-	-	-	-	-
03/21	-	-	-	-	-	-	-	-

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>